UN'ENCICLOPEDIA EDO D'ORIENTAMENTO

A. GRAZIANI

LA TEORIA DEL CIRCUITO MONETARIO

Jaca Book

VISIT…

EDO (Un'Enciclopedia D'Orientamento) nasce all'interno della *Enciclopedia Tematica Aperta* che l'Editoriale Jaca Book sta realizzando.

L'insieme dei piccoli volumi di EDO copre già e coprirà negli anni molti insegnamenti universitari così come campi della ricerca e delle arti non ancora riconosciuti dall'università italiana.

Partecipano a EDO studiosi e ricercatori europei ed extraeuropei per presentare, come dovessero svolgere una «lezione inaugurale» di fronte a studenti e colleghi, la loro disciplina.

Ogni volume di EDO non è perciò l'esposizione di un problema, ma costituisce la presentazione di una disciplina, di un campo scientifico od espressivo. Abbiamo chiesto ad ogni autore di fare il punto su tale campo e di essere personale come stesse introducendo un suo «corso».

Abbiamo anche chiesto di indicare i luoghi e le istituzioni, a livello internazionale, che l'autore stesso voglia consigliare a colleghi o studenti per iniziarsi alla sua disciplina.

Sono già programmati oltre 120 titoli.

La *Enciclopedia Tematica Aperta*, i cui primi volumi sono già usciti a partire dalla fine del 1992, è costituita da Dizionari Enciclopedici illustrati di circa 450 pagine l'uno. Attualmente sono disponibili 16 volumi.

UN'ENCICLOPEDIA D'ORIENTAMENTO

EDO

98

AUGUSTO GRAZIANI

LA TEORIA DEL CIRCUITO MONETARIO

Jaca Book

© 1996
Editoriale Jaca Book spa, Milano
tutti i diritti riservati

prima edizione italiana
ottobre 1996

copertina e grafica
Ufficio grafico Jaca Book

Stampa
G. Canale & C. S.p.A., Borgaro T.se, Torino

EDO è stata ideata per la libreria in occasione del progetto editoriale in corso di realizzazione della *Enciclopedia Tematica Aperta* (ETA). La I.A.C. di Bologna cura il marketing e la pubblicità diretta della *Enciclopedia Tematica Aperta.*

ISBN 88-16-43098-2

Per informazioni sulle opere pubblicate e in programma
ci si può rivolgere a: Editoriale Jaca Book spa, Servizio Lettori,
via Gioberti 7, 20123 Milano
Tel. 02/48561520/29; Fax 02/48193361

INDICE

Introduzione
Pag. 9

La definizione di economia monetaria e le origini della moneta
pag. 17

Lo schema della circolazione monetaria
Pag. 25

La creazione di moneta bancaria
Pag. 35

Redditi, prezzi e profitti
Pag. 45

I mercati finanziari
Pag. 55

Osservazioni conclusive
Pag. 61

Bibliografia
Pag. 69

I Luoghi
Pag. 75

LA TEORIA DEL CIRCUITO MONETARIO

Introduzione

Nel corso degli ultimi venti anni, si è andata diffondendo, soprattutto ad opera di economisti francesi, una formulazione teorica che ha preso il nome di *teoria del circuito monetario*. Questa costruzione, che assegna un ruolo centrale alla funzione della moneta nella determinazione dell'equilibrio economico, si contrappone alla teoria economica dominante, storicamente collegata alla teoria marginalista e basata sull'analisi del comportamento individuale. Tale teoria tende a sottolineare la *neutralità della moneta* rispetto alle grandezze economiche reali (occupaziome lavorativa, livello di produzione, distribuzione del reddito fra salari, profitti e altre forme di reddito).

Se da un lato la teoria del circuito si contrappone alla teoria tradizionale marginalista, dall'altro essa si differenzia anche dalla macroeconomia di stampo keynesiano: nella teoria del circuito infatti la moneta esplica le sue funzioni principali in quanto *mezzo di pagamento*, mentre secondo la scuola keynesiana, le conseguenze maggiori derivanti della presenza della moneta si osservano in quanto la moneta viene trattenuta *come scorta liquida*.

Gli esponenti francesi della dottrina del circuito possono essere distinti in tre gruppi principali. Il primo è rappresentato dalla così detta *Scuola di Digione* che, animata da Bernard Schmitt, possiede ramificazioni in Svizzera, a Friburgo, dove insegna lo stesso Schmitt, ed a Vezia, presso Lugano, dove è attivo A. Cencini. Un secondo insieme di studiosi è rappresentato dal *Gruppo di Parigi*, sorto intorno ad Alain Parguez, fondatore della collana *Monnaie et Production*; tale gruppo è strettamente collegato ad autori canadesi francofoni, fra i quali spicca Marc Lavoie dell'Università di Ottawa. Il ramo parigino, non sempre rispettoso delle capillarità terminologiche e concettuali sulle quali insiste invece Bernard Schmitt, è per contro molto sensibile ai problemi concreti della politica economica dei paesi avanzati. Infine, un terzo gruppo, molto attivo negli anni ottanta, è sorto a Bordeaux intorno a François Poulon. Questi ha cercato di costruire, sulla base della dottrina del circuito, un modello macroeconomico completo ed è l'unico, fra gli autori francesi del circuito, che si sia avventurato a redigere un manuale completo di macroeconomia (Poulon 1982). La dottrina del circuito monetario ha destato interesse anche presso studiosi italiani (si vedano le analisi di M. Messori 1985 e 1986, nonché il resoconto sintetico dei principi di questa corrente di pensiero in Graziani 1989 e 1994).

Sebbene agli autori francesi dianzi ricordati vada il merito di avere posto la circolazione monetaria al centro dell'analisi economica, non si può dire che essi siano in tutto gli scopritori originali di tale idea. Una descrizione del circuito monetario è presentata, in modo sintetico, ma chiaro e completo, nella monografia giustamente famosa di Knut Wicksell, *Interesse monetario e prezzi dei*

beni (Wicksell 1898, cap. IX, Sez. B). Lo stesso termine *circuit*, introdotto dagli studiosi francesi, deriva dal termine tedesco *Kreislauf*. Tale termine (tradotto in italiano a volte come «circuito» altre volte come «processo circolare»), viene utilizzato molto largamente dagli scrittori tedeschi per designare in generale la circolazione non soltanto della moneta ma anche delle ricchezze (Schumpeter 1912, cap. I; Neisser 1931); visione questa che ricalca le orme dei primi fisiocratici, che descrivevano il meccanismo economico come un organismo nel quale la circolazione delle ricchezze procede in modo non dissimile dalla circolazione del sangue nel corpo umano.

In ogni presentazione elementare della teoria della moneta, si stabilisce che la moneta, oltre ad essere il numerario comunemente usato per la misura dei prezzi, esplica due funzioni principali: a) di essere *mezzo di pagamento*, e: b) di essere *riserva di valori* (infatti, se si prescinde dai pericoli dell'inflazione, la moneta rappresenta il mezzo migliore per trasferire una ricchezza nel futuro tenendola tuttavia in forma liquida, sempre pronta per essere spesa).

Gli autori del circuito ritengono che, tra le due funzioni della moneta, la prima sia quella centrale e che la moneta eserciti il suo influsso piú profondo sull'equilibrio economico, non già quando viene tenuta come scorta liquida, ma *quando viene utilizzata come mezzo di pagamento*. Il termine di *teoria del circuito monetario* trae origine proprio dal fatto che la teoria analizza il ciclo completo della moneta dalla sua emissione ad opera delle banche sotto forma di credito concesso alle imprese produttive, alle utilizzazioni successive della moneta nei mercati, fino al rimborso del debito con il ritorno della moneta alle banche e sua conseguente distruzione.

L'analisi degli anelli di questa catena parte da un assunto fondamentale: che, fra i due gruppi sociali degli imprenditori e dei lavoratori, si debba effettuare una rigorosa distinzione, in quanto gli imprenditori, avendo accesso al credito bancario, dispongono di una capacità d'acquisto virtualmente illimitata, mentre i salariati dispongono soltanto del reddito effettivamente guadagnato e riscosso. I due gruppi sociali sono quindi soggetti a vincoli del bilancio profondamente diversi, il che dà luogo ad una differenza di fondo nella configurazione del loro agire. Questo assunto conduce ad una frattura rispetto alla dottrina marginalista. Secondo tale dottrina, non è mai la disponibilità di moneta a rappresentare un vincolo per il soggetto economico, la cui capacità d'acquisto è fissata da grandezze aventi natura non già monetaria ma reale, quali la sua attitudine al lavoro o il valore di mercato del suo patrimonio.

In ulteriore antitesi alla teoria dominante, i cultori della teoria del circuito sottolineano il fatto che le imprese, avendo accesso al credito bancario, e avendo quindi la disponibilità dei mezzi di pagamento, godono altresì delle seguenti possibilità: a) esse possono acquisire mezzi di produzione e determinare secondo criteri propri il livello dell'occupazione nonché la natura della produzione; b) a produzione ultimata, essi possono acquistare la quantità desiderata del prodotto (presumibilmente beni strumentali) teoricamente senza limiti. I lavoratori, per contro, si trovano in una situazione opposta. La loro capacità d'acquisto è rigorosamente delimitata e dipende dal livello dell'occupazione, dal salario monetario e dal livello dei prezzi. Di tali grandezze, soltanto il salario monetario può essere contrattato sul mercato, mentre occupazione e prezzi dei prodotti vengono decisi in mo-

do unilaterale dalle imprese. Si deve quindi concludere che, per i salariati, il livello del salario reale è fissato da decisioni esterne; esso può certamente essere oggetto di lotta politica, ma non di contrattazione di mercato. Come diceva, oltre mezzo secolo fa, François Simiand, «il salario monetario è un fatto; il salario reale è un'opinione» (Simiand, 1932, vol. I, p. 160). Se i lavoratori avessero la possibilità concreta di contrattare il salario reale (e cioè, in termini concreti, la quantità di beni reali che essi potranno effettivamente acquistare), le imprese perderebbero il potere di determinare, mediante decisioni indipendenti, l'ammontare e la composizione del prodotto finale. Assumere che le imprese abbiano il pieno controllo della produzione equivale dunque ad assumere che i lavoratori possano contrattare unicamente il livello monetario del loro salario.

Come già osservato, il fatto stesso di attribuire importanza alla moneta come potere d'acquisto, mette i teorici del circuito *in conflitto anche con la scuola keynesiana*, scuola che, come è noto, attribuisce rilevanza economica alla moneta soltanto in quanto giacenza liquida inerte. Secondo i keynesiani, infatti, è proprio la domanda di scorte liquide (governata dalla così detta «preferenza per la liquidità») a provocare, con i suoi sbalzi improvvisi, cadute della domanda globale e crisi di disoccupazione ricorrenti e prolungate. Per gli autori del circuito, per contro, le fluttuazioni nella preferenza per la liquidità e le fluttuazioni che ne conseguono nella domanda di beni, sebbene incontestabili nell'esperienza storica, non rappresentano l'aspetto piú rilevante dell'economia di mercato: incidono in modo assai piú profondo sul percorso dell'economia i flussi monetari e creditizi, le decisioni di finanziamento che scaturiscono dalle trattative

fra banche e imprese, la proporzione in cui la produzione prende la forma di beni di consumo oppure di beni capitali, la distribuzione del reddito reale fra salari e profitti.

Le idee fondanti della teoria del circuito possono essere schematicamente riassunte in poche proposizioni:

a. La moneta ha natura creditizia ed è costituita essenzialmente da credito bancario;

b. La moneta bancaria viene creata nel momento in cui un soggetto utilizza il credito concessogli da una banca per effettuare un pagamento e viene distrutta nel momento in cui il credito viene rimborsato;

c. Una analisi teorica completa deve spiegare l'intero percorso della moneta, dal momento in cui il credito viene concesso, lungo tutti i successivi passi della sua circolazione nel mercato, fino al ritorno al primo prenditore, con conseguente rimborso del prestito. La moneta nasce dalla banca, si estingue tornando alla banca: il suo percorso può essere denominato circuito;

d. Poiché la moneta viene creata e introdotta nel mercato attraverso contrattazioni fra banche e imprese, la quantità di moneta esistente possiede la natura di grandezza strettamente endogena (e cioè determinata da meccanismi di mercato);

e. La collettività è suddivisa in due gruppi distinti, di cui il primo, quello degli imprenditori, ha accesso al credito bancario e gode quindi di una capacità d'acquisto svincolata così dal reddito come dalla ricchezza posseduta, mentre il secondo, quello dei lavoratori consumatori, è ammesso a spendere soltanto il reddito già guadagnato;

f. Poiché il credito non viene concesso a tutti i soggetti in pari misura, il sistema dei prezzi riflette il modo in cui la capacità d'acquisto è stata distribuita nella collettività.

Di conseguenza il teorema della neutralità della moneta non risulta valido;

g. L'analisi economica, nello spiegare come la creazione di moneta determini simultaneamente la distribuzione del reddito fra consumi e investimenti e la formazione di salari e profitti, mostra anche come la moneta svolga funzioni che vanno molto al di là del semplice ruolo tecnico di rendere possibili gli scambi e di migliorare il funzionamento del mercato: per il gruppo ammesso a usufruire del credito bancario, la moneta è infatti fonte, sul piano economico di profitti, sul piano sociale di potere.

La definizione di economia monetaria e le origini della moneta

Un'*economia di baratto* è un'economia nella quale, come nelle economie primitive, le merci vengono scambiate direttamente l'una contro l'altra. Tale economia ammette la possibilità che una merce specifica funga da intermediario generale degli scambi: l'oro, ad esempio, potrebbe essere la merce comunemente accettata come pagamento, e potrebbe costituire quella che usualmente viene detta *moneta merce*. Ma un'economia che si avvale come mezzo di scambio di una merce, sia pure in forma di moneta coniata, rimane un'economia di baratto; si tratterà al più di un'economia di baratto perfezionata, in quanto allo scambio diretto di una merce contro l'altra è stato sostituito un baratto intermediato da una singola merce specifica che, fra le tante, è stata scelta a svolgere le funzioni di intermediario generale degli scambi. Poiché la presenza di una moneta merce, producibile anche privatamente, non toglie all'economia il carattere di economia di baratto, dobbiamo concludere che un'economia, per essere una autentica economia monetaria, *deve fare uso di una moneta segno.*

Un'*economia di credito* è una forma intermedia fra l'eco-

nomia di baratto e l'economia monetaria, nella quale le merci circolano grazie a semplici *promesse di pagamento bilaterali*, spontaneamente accettate dai singoli operatori. Per fare un esempio semplificato, supponiamo che i pagamenti vengano effettuati mediante rilascio di cambiali aventi tutte una medesima scadenza; al giorno della scadenza, se tutti i soggetti hanno rispettato il vincolo del bilancio, le cambiali che gli operatori si sono reciprocamente rilasciate risulterebbero perfettamente compensate e verrebbero tutte simultaneamente estinte. Un'economia di credito, a patto di essere formata da soggetti che rispettano il vincolo del bilancio, potrebbe dunque funzionare senza inconvenienti. È bene peraltro sottolineare il fatto che le promesse di pagamento di un'economia basata sul credito diventano pagamenti definitivi soltanto nel momento finale della compensazione: nessuno infatti può effettuare un pagamento definitivo mediante promesse di pagamento da lui stesso rilasciate (se così fosse, soggetti poco scrupolosi potrebbero arricchirsi illimitatamente promettendo pagamenti futuri).
A differenza dell'economia di baratto e dell'economia di credito, *un'autentica economia monetaria* non fa uso né di moneta merce né di semplici promesse di pagamento. Affinché il mezzo di pagamento usato sia vera moneta, esso deve rispondere a tre requisiti:

a. non dovendo essere una merce, il mezzo di pagamento deve essere *una moneta segno*;

b. l'uso di tale moneta segno non deve costituire una semplice promessa di effettuare un pagamento in avvenire (promessa tipica dell'economia di credito), ma deve dare luogo *ad un pagamento definitivo*;

c. l'uso della moneta, ancorché si tratti di moneta segno, deve essere regolato in modo da non concedere ad

alcun soggetto «privilegi di signoraggio» (e cioè: sebbene tutti paghino con una moneta priva di valore intrinseco, nessuno deve ottenere merci senza dare in cambio altre merci aventi valore di mercato equivalente).
L'unico sistema di pagamenti che soddisfa tali condizioni è un sistema nel quale ogni pagamento fra due soggetti viene effettuato *attraverso l'intervento di un terzo soggetto*, che funge da intermediario. Al giorno d'oggi, tale intermediario è usualmente una azienda di credito. Al fine di immaginare concretamente un sistema di pagamenti siffatto, consideriamo il caso in cui i biglietti di banca siano assenti e tutti i pagamenti vengano effettuati mediante assegni bancari. Quando un soggetto effettua un pagamento mediante il rilascio di un assegno bancario, la sua controparte accetta, in cambio delle merci cedute, l'accredito al suo deposito bancario della somma dovuta. Una volta consegnato l'assegno, il pagamento si intende perfezionato e, *fra i due soggetti*, non rimane pendente alcun rapporto di debito e di credito diretto. Restano invece in vita rapporti di debito e di credito *fra ciascuno dei due soggetti da un lato e la banca dall'altro*; e, precisamente, il compratore rimane debitore della banca, mentre il venditore diviene suo creditore. In questo sistema, è evidente che la moneta *ha natura creditizia*, in quanto basata su rapporti di credito: il pagamento monetario non dà luogo però ad un rapporto di credito diretto fra i due operatori, bensí *ad un rapporto indiretto*, instaurato mediante una relazione triangolare con un terzo soggetto (la banca) che si fa intermediario del pagamento.La natura creditizia della moneta *si estende anche alla moneta metallica*. Questa ha tutta l'apparenza esteriore di moneta merce; ma si tratta di semplice apparenza: come disse Keynes, anche la rupia indiana altro non è che «un bi-

glietto di banca stampato su un pezzo d'argento» (Keynes, 1913, cap. III, p. 26; la medesima conclusione veniva raggiunta anche da Schumpeter).

Il sistema triangolare dei pagamenti vale non soltanto per i pagamenti fra singoli individui, ma anche per le aziende di credito nei loro pagamenti reciproci. Infatti, se le singole aziende di credito regolassero i pagamenti fra l'una e l'altra mediante trasferimenti di propri depositi bancari, esse darebbero luogo ad un'economia di credito; oppure, se tali trasferimenti venissero intesi come pagamenti definitivi, si aprirebbe nuovamente la strada a possibili privilegi di signoraggio. Affinché anche nei rapporti fra banche sussista un'autentica economia monetaria senza privilegi non dovuti, occorre che i pagamenti fra aziende di credito vengano intermediati da un terzo soggetto che funge da organo centrale dei pagamenti. Tale soggetto è di regola la Banca centrale, che viene detta per l'appunto la banca delle banche.

La medesima procedura verrebbe ad applicarsi anche fra singole Banche centrali se, come da molte parti è stato suggerito, venisse istituita una Banca mondiale. In mancanza di una simile istituzione internazionale, le Banche centrali dei singoli paesi possono regolare i loro rapporti soltanto in due modi: a) *in regime di credito*, e cioè mediante reciproche dilazioni di pagamento, in attesa di una compensazione delle rispettive partite del dare e dell'avere, oppure: b) *in regime di baratto* e cioè scambiandosi una moneta merce che, nei pagamenti fra banche centrali, è tuttora rappresentata dall'oro in verghe. Nel mercato internazionale ricompare dunque ancora oggi la moneta merce.

Da quanto si è detto fin qui, emerge un problema centrale che devono affrontare tutti i sistemi di pagamento che non fanno uso di moneta merce (e quindi l'econo-

mia di credito e l'economia monetaria): quello di stabilire *una scadenza temporale* entro la quale i pagamenti reciproci devono essere compensati. La compensazione non può essere immediata, altrimenti si tornerebbe al baratto; ma non può nemmeno essere indeterminata, perché un debito privo di scadenza è di fatto inesistente. La determinazione delle scadenze e delle sanzioni a carico dei soggetti che non le rispettano è compito dell'ordinamento giuridico di ogni sistema di pagamenti.

La creazione di moneta

Consideriamo adesso un mercato del credito perfettamente concorrenziale, nel quale le imprese possano in qualsiasi momento rivolgersi ad una banca e ottenere il credito desiderato, a patto di pagare il tasso di interesse corrente; e supponiamo che sia assente ogni incertezza in merito all'andamento futuro dei mercati monetari. In condizioni simili, nessun operatore razionale si indebita con una banca se non nel momento esatto in cui deve effettuare un pagamento; nessuno infatti sarebbe disposto ad accollarsi un interesse passivo allo solo scopo di tenere una scorta liquida inutilizzata. Il credito viene quindi richiesto nel momento in cui il soggetto interessato deve effettuare un pagamento e immediatamente utilizzato per il pagamento stesso. In quel momento, si verifica contestualmente la nascita di due rapporti nei confronti della banca, rispettivamente un rapporto di debito a carico di chi effettua il pagamento ed un rapporto di credito a favore di chi lo riceve. Nasce al tempo stesso una giacenza liquida, dapprima inesistente, di cui è titolare colui che ha ricevuto il pagamento. Possiamo

quindi concludere che, *nel momento stesso in cui un pagamento viene effettuato, si ha creazione di moneta.*
La definizione di moneta e di pagamento monetario data dianzi, smentisce implicitamente la ricostruzione storica, ancora oggi la piú diffusa, in merito all'origine della moneta. Si ritiene usualmente che la moneta sia stata, nel lontano passato, un bene materiale particolare, prescelto in virtú delle sue proprietà merceologiche (il sale, il bestiame), sostituito in tempi successivi dal metallo prezioso, poi dal metallo coniato (allo scopo di avere la certezza del titolo e del peso), poi dalla carta moneta (rappresentante del metallo), e infine dalla moneta bancaria. Questa teoria della genesi storica della moneta come successione di perfezionamenti graduali, successione culminata al giorno d'oggi con le forme più moderne delle carte di credito e della moneta elettronica, vanta una tradizione antica e gloriosa. Ad essa hanno aderito gli studiosi piú illustri degli ultimi due secoli dagli italiani Ferdinando Galiani (1728-1787) e Francesco Ferrara (1810-1900), all'austriaco Carl Menger (1840-1921), all'inglese Alfred Marshall (1842-1924). Si deve notare peraltro che da tale ricostruzione dissentirono sempre studiosi altrettanto illustri, quali il Keynes (1883-1946) e lo Schumpeter (1883-1950).
A questa visione, che riconduce la nascita della moneta all'azione spontanea del mercato, si contrappone nettamente una diversa linea teorica che nega al mercato la capacità di attribuire ad un mezzo specifico la natura di moneta, e sostiene viceversa che per elevare un mezzo di pagamento al rango di moneta è necessario un riconoscimento ufficiale da parte della legge. Questa è la così detta «teoria statale della moneta», sostenuta soprattutto da G.F. Knapp (1842-1926).

È evidente che l'uso di un mezzo di pagamento specifico non può essere imposto per legge, in quanto il mercato resta sempre libero di scegliere i mezzi di pagamento preferiti e di rifiutare quelli che l'autorità dello Stato cerca di imporre; ciò che però la legge è in grado di fare è di individuare un mezzo di pagamento specifico e di *attribuire ad esso potere liberatorio*, stabilendo che tale mezzo è strumento legale per estinguere il debito. Nel corso della storia, ricorrono molteplici casi di tipi particolari di biglietti il cui uso è stato prescritto per legge: il banchiere John Law (1671-1729), in una fase ancora fortunata della sua famosa avventura, ottenne che le imposte dovute alla città di Parigi venissero obbligatoriamente pagate mediante biglietti emessi dalla banca di sua proprietà; analogamente, Sismondi (1733-1842) racconta che Maria Teresa d'Austria, nel tentativo di sostenere le sorti della Banca di Vienna, ordinò che le imposte venissero pagate unicamente in biglietti emessi da quella banca. Al giorno d'oggi, il sistema dei pagamenti è basato sulla moneta emessa dalla Banca centrale, moneta che, nell'ambito dell'economia nazionale, possiede valore liberatorio in virtù di una esplicita norma di legge.

Una terza, ancora diversa, linea di pensiero è stata avanzata da due studiosi tedeschi, G. Heinsohn e O. Steiger. Costoro hanno elaborato una ipotesi particolare in merito alla nascita della moneta. I due autori si allineano alla scuola keynesiana nel definire funzione principale della moneta quella di *costituire una scorta liquida contro le evenienze incerte*. Secondo la loro ricostruzione, nella società arcaica, nella quale la terra è proprietà comune della collettività e il prodotto viene suddiviso fra tutti con criteri patriarcali, il bisogno di detenere scorte liquide non è avvertito. La protezione contro eventi incerti spet-

ta alla collettività, la quale prende misure a favore di tutti; ma tali misure devono necessariamente avere natura reale e non monetaria (ad esempio, soltanto una scorta di viveri può proteggere la collettività contro l'eventualità di un cattivo raccolto). Quando, in luogo della proprietà collettiva, si afferma la proprietà privata, la situazione si modifica radicalmente in quanto adesso è il singolo a doversi procurare una protezione contro gli eventi incerti. La protezione individuale può essere ottenuta non soltanto accumulando scorte di beni reali ma anche accumulando una scorta liquida, la quale diventa adesso un bene utile. D'altro canto, chi cade nel bisogno è costretto ad indebitarsi e poiché la liquidità è un bene utile, per prenderla a prestito occorre pagare un interesse. Chi è gravato da un debito, per essere in grado di pagare gli interessi deve guadagnare un profitto dall'attività produttiva; nasce così lo stimolo al progresso tecnologico come fonte di profitti. Heinsohn e Steiger mostrano come nell'antichità i primi prestiti monetari siano stati effettuati dai santuari, che facevano credito a fronte di un deposito di merci effettuato a garanzia; in cambio dell'avvenuto deposito, venivano rilasciati attestati che circolavano come moneta. Anche le prime forme di moneta arcaica, a loro avviso, hanno quindi avuto la natura di moneta creditizia (Heinsohn e Steiger 1983 e 1993).

Lo schema della circolazione monetaria

Diamo adesso una breve descrizione delle fasi in cui, secondo i teorici del circuito, si articola il funzionamento di un'economia monetaria. Una descrizione simile a quella che segue si trova già nell'opera di Wicksell (1898, cap. IX, Sez. B), ed è stata successivamente ripresa da numerosi autori (Parguez 1981; Lavoie 1987; Wray 1993; Graziani 1994).
I soggetti presi in considerazione in questa prima rappresentazione schematica sono soltanto quattro: la Banca di emissione, le Aziende di credito, le Imprese, ed i lavoratori salariati. Il settore pubblico verrà aggiunto in seguito.

Apertura del circuito

Il primo passo nel processo economico è la decisione presa dalle banche di accogliere la richiesta delle imprese ed accordare loro *un finanziamento che consenta di avviare il processo produttivo* (ricordiamo che i teorici del circuito assumono di regola che *soltanto le imprese* sono ammesse al credito bancario).
Poiché stiamo considerando le imprese come un settore

unico, integrato e consolidato, il solo acquisto che esse devono effettuare prima che il processo produttivo abbia inizio, è quello della forza lavoro, e l'unico pagamento cui esse sono tenute è quello del monte salari. Tutti gli altri scambi possono essere trascurati in quanto transazioni interne al settore delle imprese. La domanda di credito da parte delle imprese, essendo quindi pari al monte salari, dipende dal salario monetario e dal numero di lavoratori che le imprese intendono occupare.
La definizione del fabbisogno iniziale di credito delle imprese come equivalente al monte salari ha il merito di mettere chiaramente in luce come tra mercato del lavoro e mercato del credito sussista una relazione stretta: ogni aumento del salario monetario o dell'occupazione fa crescere il fabbisogno di credito, e impone alle imprese di rinegoziare il rapporto con le banche. È per questa ragione che le imprese, quando si trovano a trattare la determinazione del salario monetario, si preoccupano anzitutto delle possibili reazioni del sistema bancario, dal quale dipende in ultima analisi la possibilità per le imprese di fare fronte a un livello più elevato di salari. In ultima analisi, la politica salariale delle imprese è legata quindi alla politica creditizia del settore bancario.

Circolazione della moneta

La seconda fase del processo economico è data *dalle decisioni di produzione e di spesa.* Una volta concluse le trattative nel mercato del lavoro, le imprese decidono in piena libertà il numero di lavoratori da assumere, il volume di produzione, la ripartizione della produzione fra beni di consumo e beni strumentali. Dal canto loro, i lavoratori possono decidere soltanto come utilizzare i loro sala-

ri monetari, e precisamente quanto spendere nel mercato dei beni, quanto risparmiare, e come suddividere il risparmio fra titoli acquistati nel mercato finanziario e scorte liquide, tenute sotto forma di moneta legale o di depositi bancari (nel caso semplificato che stiamo esaminando, essendo stato tralasciato il settore pubblico, i titoli acquistati nel mercato finanziario non possono essere che titoli emessi dalle imprese).
Effettuata la produzione, i beni prodotti vengono messi in vendita. In parte essi vengono venduti ai consumatori finali, in parte essi vengono scambiati all'interno del settore delle imprese, nel senso che le imprese che intendono utilizzare i beni capitali prodotti nel corso del periodo li acquistano dalle imprese che li hanno prodotti.
La moneta che i salariati spendono nel mercato dei beni, al pari della moneta spesa nel mercato finanziario per l'acquisto di titoli emessi dalle imprese, ritorna nelle casse delle imprese e rende possibile a queste il rimborso dei debiti contratti con le banche. Nella misura in cui le imprese estinguono i debiti bancari, un eguale ammontare di moneta viene distrutto. Nella misura invece in cui i redditi dei lavoratori non vengono spesi né per l'acquisto di beni né per l'acquisto di titoli, ma vengono trattenuti come giacenza liquida (sotto forma di depositi bancari) un ammontare equivalente di moneta rimane in vita. A tale ammontare, che rappresenta un credito dei salariati verso il sistema bancario, corrisponde un eguale debito delle imprese verso le banche.

Chiusura del circuito

Con il rimborso del debito bancario e la distruzione della moneta inizialmente creata, *il circuito monetario si*

chiude. La moneta verrà nuovamente creata allorché le banche concederanno nuovi crediti per la realizzazione di un nuovo ciclo produttivo. La concessione di nuovi crediti può apparire quasi automatica se le imprese, invece di rimborsare il debito bancario, utilizzano direttamente per il nuovo ciclo produttivo la liquidità proveniente dalla vendita di beni e dell'emissione di titoli. Ma questo apparente automatismo non significa che le imprese siano divenute finanziariamente indipendenti dalle banche: il fatto stesso di utilizzare per un nuovo ciclo produttivo liquidità concessa dalle banche, utilizzata per il ciclo precedente e poi nuovamente raccolta nel mercato implica, da parte degli istituti bancari, un consenso al rinnovo del credito; il che è equivalente ad un nuovo finanziamento.

A questo punto è utile introdurre una considerazione in merito allo svolgimento del circuito monetario. Da quanto detto in precedenza, risulta con chiarezza che la moneta ha un'esistenza protratta nel tempo soltanto nella misura in cui una parte dei redditi distribuiti viene trattenuta sotto forma di depositi bancari (o di moneta legale, se esistente) a titolo di scorta liquida. Se invece tutti gli operatori si dovessero comportare alla lettera cosí come immaginava J. B. Say (1767-1832), e cioè spendendo immediatamente ogni somma monetaria percepita, la moneta circolerebbe a velocità infinita e, non appena creata, verrebbe immediatamente distrutta. Chi, in un qualsiasi istante, cercasse di misurare lo stock di moneta esistente, lo troverebbe sempre pari a zero. Avremmo quindi il paradosso di un'economia monetaria (nel senso che in essa il baratto è escluso ed ogni scambio deve essere regolato in moneta), nella quale peraltro la moneta risulterebbe del tutto inesistente. Perchè la moneta

sia una grandezza osservabile è quindi necessario che si formino delle sorte liquide (o, cosa del tutto equivalente, che la velocità di circolazione non sia infinita).

La quantità di moneta

Torniamo adesso alla chiusura del circuito. Se i salariati spendono la totalità del monte salari, non importa se nel mercato dei beni o nel mercato dei titoli, le imprese recuperano la totalità delle anticipazioni monetarie effettuate e sono in grado di ripagare per intero il debito bancario. In questo caso, come alcuni direbbero, il circuito si chiude «senza perdite». Se invece i salariati decidono di tenere parte dei risparmi sotto forma di scorte liquide, le imprese restano per un eguale ammontare indebitate verso le banche. Al termine del ciclo produttivo, la moneta inizialmente creata non sarà stata totalmente distrutta e, se le banche intendono finanziare un nuovo ciclo produttivo equivalente al precedente, concedendo una seconda volta i medesimi finanziamenti, *la quantità totale di moneta esistente risulterà accresciuta*; e precisamente, essa risulterà pari al nuovo finanziamento concesso piú le scorte liquide trattenute dai salariati al termine del ciclo precedente.

Perdite delle imprese

Le considerazioni ora svolte conducono ad una ulteriore conclusione. In un'economia monetaria, vi è una sola evenienza che può causare perdite di liquidità alle imprese nel loro complesso, ed è la decisione dei risparmiatori di non spendere parte dei propri redditi né nel mercato dei beni né nel mercato dei titoli, *ma di tesoreggiarla sotto*

forma di scorta liquida (in un'economia aperta, anche la decisione di collocare i propri risparmi nei mercati finanziari di altri paesi può essere fonte di perdite per le imprese nazionali: ma, se il mercato finanziario internazionale è integrato, le imprese nazionali possono collocare i propri titoli nei mercati esteri e ricatturare per tale via una liquidità equivalente a quella perduta).
Se escludiamo il caso di un aumento nella propensione alla liquidità, dobbiamo concludere che le imprese, nel loro complesso, sono al riparo da qualsiasi rischio di perdite finanziarie. Poiché d'altro canto non si può escludere che singole imprese subiscano perdite, ciò significa altresí che, sempre prescindendo dal caso di aumento nella propensione alla liquidità, ad ogni perdita di una singola impresa deve corrispondere un identico profitto a favore di un'altra impresa.

Il finanziamento degli investimenti

L'analisi del circuito monetario permette di effettuare un ulteriore chiarimento che riguarda il problema del finanziamento degli investimenti. Nell'analizzare il finanziamento degli scambi, i teorici del circuito distinguono nettamente tra *finanziamento della produzione* e *finanziamento degli investimenti.* Abbiamo detto che la domanda iniziale di crediti da parte delle imprese è pari al monte salari da corrispondere ai lavoratori dipendenti. Questo di per sé rende chiaro che il finanziamento richiesto dalle imprese deve coprire il costo dell'intera produzione e non è destinato in modo specifico a finanziare gli investimenti. Tuttavia, nella letteratura è assai frequente trovare espressa l'opinione che i finanziamenti bancari vengono richiesti dalle imprese allo scopo di finanziare gli investi-

menti, o che gli investimenti delle imprese, specie in situazioni di così detta «carenza di risparmio», vengono effettivamente finanziati dalle banche. È dunque bene chiarire la distinzione fra i due tipi di finanziamento:

a. *Il finanziamento bancario* serve alle imprese per avviare l'attività produttiva. Esso può essere correttamente denominato *finanza iniziale* e deve coprire l'intero costo della produzione progettata, quale che ne sia la natura merceologica (beni di consumo o beni di investimento). La finanza iniziale è dunque un ingrediente assolutamente indispensabile, la cui mancanza impedisce la realizzazione del processo produttivo (come diceva Keynes, una mancanza di finanza può strangolare il mercato, anche se nulla del genere può accadere per mancanza di risparmio; Keynes 1937b, p. 669).

Come abbiamo detto, la finanza iniziale, utilizzata per il pagamento del monte salari, torna alle imprese attraverso il mercato dei beni e attraverso il mercato dei titoli e viene distrutta con il rimborso del debito alle banche. Poiché essa adempie unicamente alla funzione di rendere possibile lo svolgimento della produzione, essa possiede la natura di *finanza transitoria* (abbiamo notato in precedenza come, nel caso ipotetico di un'economia senza attriti, nella quale le fasi successive si svolgessero a velocità infinita, creazione e distruzione della moneta avverrebbero paradossalmente nello stesso istante e la moneta risulterebbe una grandezza non più osservabile). Nella misura in cui la moneta, nel corso del circuito, viene invece trattenuta in scorte liquide di altri soggetti, in quanto necessaria per soddisfare il loro fabbisogno di liquidità, le imprese restano indebitate verso le banche e la finanza iniziale da esse ottenuta si trasforma in un finanziamento forzosamente permanente. Ma tale finanziamento ser-

ve non già a realizzare gli investimenti, bensì a soddisfare il fabbisogno di liquidità degli operatori.
Diversa la natura della liquidità che le imprese raccolgono nei mercati vendendo beni o collocando titoli, liquidità che può invece essere denominata *finanza finale*. A differenza della finanza iniziale, la funzione della finanza finale non è piú quella di avviare il processo produttivo, ma di rendere possibile alle imprese il rimborso del credito bancario (questo punto era stato già visto con chiarezza, molti anni fa, da Bresciani Turroni (1882-1963) in una lezione sulla teoria del risparmio tenuta presso la London School of Economics (Bresciani Turroni 1936). Ai fini del rimborso del debito bancario, è indifferente che la finanza finale venga raccolta nel mercato dei beni di consumo o nel mercato dei titoli: quello che conta è che *la raccolta complessiva sui due mercati* sia il piú possibile prossima al finanziamento iniziale. Se questa condizione si verifica, le imprese estinguono il proprio debito verso le banche e possono considerarsi in equilibrio.

b. Veniamo adesso al cosí detto problema del *finanziamento degli investimenti*. Gli investimenti vengono finanziati nel momento in cui i beni capitali di nuova produzione trovano un compratore. La vendita dei beni capitali può avvenire in due modi distinti:
i. i beni capitali possono essere *venduti ai risparmiatori* in modo indiretto, e cioè attraverso la vendita di titoli nel mercato finanziario. La forma tipica di questa operazione è l'acquisto da parte dei risparmiatori di azioni di un impresa; con tale acquisto, i risparmiatori diventano azionisti e quindi comproprietari del patrimonio dell'impresa;
ii. oppure, i beni capitali possono essere *scambiati fra imprese*, il che avviene allorché le imprese che hanno realiz-

zato profitti, li impiegano per acquistare beni capitali dalle imprese che li hanno prodotti (al limite può anche accadere che l'impresa che ha prodotto il bene capitale decida di trattenerlo e di utilizzarlo direttamente, accettando cosí di realizzare il proprio profitto in natura).
Poiché l'una e l'altra forma di vendita presumono (da parte dei salariati o da parte delle imprese) la decisione di effettuare un atto di risparmio, risulta che *il finanziamento degli investimenti proviene per intero dal risparmio.* Nel caso di risparmio dei salariati si parlerà di *risparmio volontario*; nel caso in cui i nuovi beni capitali vengano acquistati dalle imprese utilizzando i profitti realizzati, alcuni parlerebbero, come vedremo oltre, di *risparmio forzato* dei salariati; ma si tratta comunque sempre di risparmio. Gli investimenti sono quindi *sempre finanziati da un ammontare equivalente di risparmio.*

La creazione di moneta bancaria

Depositi e impieghi

I teorici del circuito monetario rifiutano il vecchio principio, caro ai cultori di tecnica bancaria, secondo il quale sono i depositi a produrre gli impieghi. Secondo tale principio, per le aziende di credito sarebbe necessario raccogliere preventivamente un deposito per poter poi concedere un credito. Tale idea veniva già bollata da Schumpeter come «vecchio pregiudizio» (Schumpeter, [1954] 1990, pp. 1361-69) e al giorno d'oggi i teorici del circuito, allineandosi alla posizione di Schumpeter, seguono il principio opposto, in virtù del quale, nel mercato del credito, *sono gli impieghi a creare i depositi.*

In un'economia di credito puro, e quindi in assenza di moneta legale, se consideriamo il solo settore privato, questo principio non richiede particolari spiegazioni: è di per sé evidente che, se le aziende di credito non hanno effettuato almeno un impiego iniziale, nessun soggetto ha la possibilità di effettuare un deposito, in quanto gli mancherebbe la liquidità che è la materia prima con la quale il deposito viene alimentato.

In un'economia nella quale agisca anche il Tesoro dello Stato, si potrebbe avere l'impressione di trovarsi in una situazione diversa; ma si tratterebbe di un'impressione erronea. È indubbio che, quando lo Stato effettua un pagamento a favore di un privato, questi, essendo in possesso di una somma liquida, è anche in grado di aprire un deposito; può allora sembrare che il nuovo deposito sia stato aperto senza essere stato preceduto da alcun impiego, e che anzi sia proprio questo deposito a rendere possibile alla banca di effettuare impieghi successivi. In realtà non è così. Infatti, i casi possibili sono tre e, come vedremo, in nessuno di essi è possibile ravvisare una priorità dei depositi rispetto agli impieghi:

a. la prima possibilità è che lo Stato effettui un pagamento servendosi di liquidità proveniente dal gettito tributario o dall'emissione di titoli: in questo caso, il pagamento dello Stato non fa che riportare al settore privato liquidità di cui i privati disponevano in precedenza e che alimentava depositi bancari già esistenti, la cui consistenza è stata ridotta per pagare le imposte e per acquistare titoli pubblici. Si ha quindi un semplice trasferimento di liquidità da un deposito all'altro, senza creazione netta di maggiori depositi e senza alcun accrescimento del potenziale di credito delle banche;

b. una seconda possibilità è che lo Stato effettui il pagamento mediante liquidità di nuova creazione: qui potrebbe sembrare che l'evento primario sia proprio il nuovo deposito, il quale a sua volta renderà possibili alle banche nuovi impieghi. Senonché, se lo Stato è in grado di effettuare un pagamento, ciò è dovuto al fatto che il sistema bancario, e precisamente la Banca di emissione (che svolge funzione di cassa per i pagamenti dello Stato) ha aperto un credito a favore del Tesoro. Proprio questa

apertura di credito rappresenta l'impiego iniziale del sistema bancario, impiego che ha reso possibile il pagamento effettuato dal Tesoro e, in ultima analisi, la creazione del nuovo deposito bancario;

c. infine, è possibile che lo Stato effettui un pagamento, non già indebitandosi con la Banca centrale, bensí mediante emissione diretta di moneta (monete metalliche o biglietti emessi direttamente dalla Zecca dello Stato): in questo caso, lo Stato, avvalendosi del privilegio del signoraggio, effettua un pagamento definitivo mediante una semplice promessa di pagamento: come se lo Stato avesse effettuato un impiego aprendo un credito a favore di se stesso e si servisse di tale credito per effettuare i pagamenti desiderati.

In un sistema di credito bancario puro, si deve quindi escludere che i depositi abbiano alcuna priorità rispetto agli impieghi.

In un sistema che, a differenza dei sistemi di credito puro e a simiglianza dei sistemi monetari effettivi, faccia uso di due mezzi di pagamento (biglietti di banca e depositi bancari), può sembrare che la situazione sia diversa. In molti sistemi bancari moderni, infatti, le aziende di credito sono obbligate a tenere una riserva di moneta legale a fronte dei depositi raccolti, riserva che costituisce la base sulla quale le banche sono abilitate a erogare credito. Può sembrare allora che il sistema bancario debba anzitutto procurarsi riserve mediante la raccolta di depositi e che i depositi acquistino una posizione prioritaria rispetto ad ogni altra operazione. Ma, a simiglianza dei casi precedenti, anche qui si tratterebbe di un'impressione erronea. Infatti le riserve che le banche devono procurarsi hanno due possibili origini: a) le aziende di credito possono avere attinto moneta legale presso la

Banca centrale, indebitandosi nei confronti di questa: in tal caso, le riserve hanno origine non già da un deposito ma da un impiego che la Banca centrale ha effettuato a favore delle aziende di credito; b) oppure le riserve posso avere origine da un pagamento che il Tesoro dello Stato ha effettuato a favore di un qualsiasi soggetto: in questo caso, come osservato in precedenza, il deposito ha origine da un impiego della Banca centrale a favore del Tesoro. Anche qui, la priorità degli impieghi rimane confermata.

È bene aggiungere che, come diremo in seguito, sebbene nessun soggetto possa aprire un deposito senza che prima sia stato effettuato un impiego, gli operatori possono influire sul potenziale di credito del sistema bancario a seconda che essi decidano di tenere le proprie scorte liquide sotto forma di moneta legale o sotto forma di depositi bancari. Se il pubblico opta per ridurre i propri depositi bancari accrescendo invece le proprie riserve di contante, le riserve delle aziende di credito cadono e il potenziale di credito del sistema bancario diminuisce. Su questo punto torneremo fra breve.

La situazione risulta concretamente diversa se, in luogo di considerare il sistema bancario nel suo complesso, si prende in considerazione una singola azienda di credito. Se vige l'istituto della riserva obbligatoria, la raccolta di depositi, per la singola banca, diventa prioritaria. La banca può ottenere riserve raccogliendo depositi dalla clientela privata, o indebitandosi presso la Banca centrale (il che equivale a un deposito effettuato dalla Banca centrale presso un'azienda di credito), o ricevendo pagamenti effettuati dal Tesoro dello Stato. Come detto poc'anzi, dietro tali depositi si nasconde un impiego; ma si tratta di impiego effettuato da altro soggetto e, agli occhi della

banca, è il deposito a risultare prioritario. Questa circostanza spiega come il principio secondo il quale sono i depositi a creare gli impieghi faccia ancora capolino non soltanto nei dibattiti che si svolgono negli ambienti bancari ma anche nella letteratura teorica.

Il potenziale di credito

L'analisi del potenziale di credito del sistema bancario nel suo complesso rappresenta un tema ormai consolidato nella teoria della banca. Meno approfondito il problema del potenziale di credito della banca singola. Ci soffermeremo quindi piú a lungo sul secondo, dopo un breve cenno fatto al primo.

Se per le banche vige un obbligo di riserva, il potenziale di credito *del sistema bancario complessivo* dipende dalle riserve di moneta legale, dalla percentuale di riserva obbligatoria, dalla preferenza del pubblico per la moneta legale rispetto ai depositi bancari (o preferenza per il contante). Gli aspetti formali possono essere richiamati brevemente.

Se r è il coefficiente di riserva obbigatoria; c la frazione della liquidità totale (moneta legale e depositi bancari) che il pubblico vuole tenere sotto forma di moneta legale; Z l'ammontare totale di riserve in circolazione, essenzialmente biglietti emessi dalla Banca centrale, in parte presso le banche (Z_B), in parte presso il pubblico (Z_P); D i depositi bancari; CR il credito totale, o liquidità totale (moneta legale e depositi bancari).

Le equazioni di base, che traducono in simboli le definizioni ora indicate, sono le seguenti:

$$
\begin{aligned}
Z &= Z_P + Z_B && (1)\\
Z_B &= rD && (2)\\
CR &= Z_P + D && (3)\\
Z_P &= c(Z_P + D) && (4)
\end{aligned}
$$

La (1) definisce la quantità esistente di moneta legale come somma della base monetaria esistente rispettivamente presso il pubblico e presso le banche. La (2) definisce l'obbligo di riserva delle banche come frazione dei depositi raccolti. La (3) definisce il credito erogato come somma dei depositi bancari e del contante nelle mani del pubblico. La (4) definisce la domanda di contante da parte del pubblico come frazione del credito totale.
Per sostituzione, si ottiene la definizione dei depositi bancari:

$$D = \frac{1 - c}{c + r\,(1-c)} Z$$

Se non vi è alcun obbligo di riserva ($r = 0$), la formula si riduce a:

$$D = \frac{1-c}{c} Z$$

Se ci troviamo nel cosí detto sistema di credito bancario puro, nel quale il pubblico utilizza soltanto depositi bancari e non richiede moneta legale ($c = 0$), il potenziale di credito delle banche diventa illimitato (D tende a infinito come c tende a zero).
Ciò significa che, se non vi sono obblighi di riserva e se

il pubblico non ha alcuna preferenza per il contante, il sistema delle aziende di credito non conosce limiti all'espansione del credito. Come diceva negli anni venti il banchiere economista tedesco L. A. Hahn, bisognerebbe prelevare moneta dai depositi bancari e portarla sulla luna, per creare problemi di liquidità al sistema bancario nella sua totalità. Questo principio vale per un'economia chiusa; esso vale anche per il sistema bancario mondiale nel suo complesso considerato come un sistema unitario. La medesima regola non vale invece per il sistema bancario di un paese singolo, a meno che esso non espanda il credito allo stesso ritmo di tutti gli altri paesi.

Veniamo adesso al caso di una banca singola. A similglianza di quanto accade per il sistema bancario nel suo complesso, il credito potenziale di una singola banca è determinato dalle riserve di cui la banca dispone, dal coefficiente di riserva (obbligatorio, se la legge lo impone; libero, se fissato dalla banca in base a propri criteri di gestione), e infine dalla preferenza del pubblico per il deposito presso quella banca rispetto al deposito presso altre banche o alla detenzione diretta di contante.

A parità di riserve complessivamente create dalla Banca di emissione, le riserve di cui la banca singola dispone dipendono dalla sua capacità di attrarre clientela sottraendola alle banche rivali. Su questo terreno, si sviluppa la concorrenza fra le singole banche per assicurarsi la quota più ampia possibile della clientela disponibile e quindi delle riserve complessivamente create dalla Banca di emissione.

Anche il coefficiente di riserva libera, che viene fissato da ogni banca in base a considerazioni di prudente gestione, dipende dalla quota di mercato che la banca stessa occupa nel mercato dei depositi. Per illustrare questo

punto, possiamo ragionare come segue. Una banca immaginaria, che servisse la totalità della clientela di un paese, non avrebbe alcun bisogno di riserve; esattamente come il sistema bancario nel suo complesso, godrebbe di un potenziale di credito illimitato e potrebbe effettuare finanziamenti a discrezione, in base ad una semplice decisione unilaterale. Questo punto era già stato segnalato da Wicksell; in questo caso ipotetico, troverebbe riscontro alla lettera l'immagine di Fisher della moneta creata per magia «con un tratto di penna». All'estremo opposto, una banca, altrettanto immaginaria, che avesse un solo ed unico cliente, sarebbe costretta a tenere riserve pari al 100% dei depositi raccolti: infatti ogni impiego effettuato a favore del suo unico cliente comporterebbe per definizione una identica perdita di riserve. Il suo potenziale di credito sarebbe identico alle riserve possedute. Nel caso usuale, in cui la banca occupa una quota di mercato compresa fra zero e 100, essa dovrà tenere riserve tanto minori quanto maggiore è la sua quota di mercato. (Questo punto era stato segnalato, sia pure in modo parziale, da F.Y. Edgeworth (1854-1926), in un lavoro, non sempre adeguatamente ricordato, sulla teoria matematica della banca: Edgeworth 1888). Ogni singola banca ha quindi una duplice ragione per cercare costantemente di sottrarre depositi alle banche rivali: perché un aumento dei depositi accresce il volume totale delle riserve disponibili, e perché, nei limiti in cui produce un aumento della quota di mercato della banca, riduce il coefficiente di riserva necessario.

Questo risultato fornisce una ulteriore spiegazione del perché i banchieri insistano sull'idea che sia la raccolta dei depositi a consentire loro di erogare crediti. Resta peraltro confermato che la stessa idea risulta erronea se ap-

plicata al sistema bancario nel suo complesso. Qui vale la regola opposta e cioè che sono gli impieghi a creare i depositi.

Redditi, prezzi e profitti

Salari e profitti

Nella teoria economica, si possono individuare almeno tre formulazioni che spiegano lungo linee diverse la determinazione del reddito nazionale e della sua distribuzione fra le diverse fome di reddito (salario, profitto, interesse).

La prima è la *teoria marginalista della scuola neoclassica*, che pone alla base di ogni equilibrio le scelte autonome dei singoli individui. Secondo tale teoria, il meccanismo economico si svolge come segue: Le contrattazioni nel mercato del lavoro, grazie alle quali viene portata all'eguaglianza per ogni soggetto l'utilità marginale dei beni ottenuti e la disutilità marginale del lavoro eseguito, determinano il livello dell'occupazione (numero di lavoratori occupati e durata del lavoro). Il livello dell'occupazione, unitamente alla dotazione di risorse produttive e alla tecnologia disponibile, determina il livello del prodotto globale, e quindi del reddito nazionale. Dato il livello della produzione, risulta determinata anche la produttività marginale del lavoro; questa determina il sala-

rio reale, e quindi la distribuzione del reddito fra salari e profitti. In ultima analisi, sono quindi le preferenze dei lavoratori-consumatori, unite alla dotazione di risorse materiali e alle conoscenze tecnologiche, a determinare l'equilibrio generale del sistema.

Una seconda formulazione è quella indicata da Keynes nel 1930 nel «Trattato della moneta» (Keynes 1930) e riformulata da Nicholas Kaldor e da Joan Robinson in quella che è stata denominata *teoria postkeynesiana della distribuzione.* Qui le imprese decidono in piena autonomia il livello della produzione e l'articolazione del prodotto fra beni di consumo e beni capitali. Date le propensioni al consumo delle due classi (dei capitalisti e dei salariati), si deve determinare una distribuzione del reddito tra salari e profitti tale da aversi eguaglianza fra domanda e offerta nel mercato dei beni di consumo, e quindi anche eguaglianza fra risparmi e investimenti.

Infine una una terza formulazione è quella *presentata da Kalecki* fin dal 1933 (Kalecki [1933] 1975). Qui gli imprenditori, data la posizione monopolistica di cui godono nel mercato dei beni, sono in grado di fissare il rapporto fra prezzi e costi; essi determinano in tal modo il margine di profitto e, indirettamente, la distribuzione del reddito fra salari e profitti. Date le propensioni al consumo delle due classi (dei salariati e dei capitalisti), la distribuzione del reddito fra salari e profitti determina la propensione media al consumo e quindi il valore del moltiplicatore del reddito nazionale; questo, insieme agli investimenti decisi dagli imprenditori, determina il livello del reddito nazionale.

Gli autori del circuito che, come è facile intuire, rifiutano la teoria dell'occupazione e della distribuzione nella formulazione della scuola marginalista, si allineano per

lo piú alla formulazione di Kalecki, che corrisponde largamente alla teoria postkeynesiana di Nicholas Kaldor e di Joan Robinson. Vediamo dunque come tali autori trattano il problema della formazione e della distribuzione del reddito.

È bene anzitutto richiamare quanto si è detto in merito alla capacità d'acquisto rispettiva dei consumatori e delle imprese. Per quanto riguarda i salariati, come sappiamo, è il monte salari a fissare i limiti della loro capacità di spesa. Diversa la posizione delle imprese. Queste intervengono una prima volta sul mercato dei fattori, dove, servendosi del credito bancario ricevuto, acquistano la forza lavoro pagando in cambio i salari monetari. Ma le stesse imprese intervengono una seconda volta nel mercato dei prodotti finiti, dove si instaurano scambi non soltanto fra imprese e consumatori per la vendita dei beni di consumo, ma anche fra singole imprese per la vendita dei beni capitali. Attraverso tali scambi interni al settore delle imprese, nel corso dei quali ciascuna impresa acquista i beni capitali ad essa necessari, le imprese nel loro complesso acquistano quella porzione del prodotto totale che intendono utilizzare a scopo di ulteriore produzione.

Al fine di acquisire i beni strumentali desiderati, le imprese che intendono effettuare acquisti da altre imprese devono munirsi di un finanziamento adeguato, al di là della finanza utilizzata per pagare il monte salari. Ma è facile rendersi conto del fatto che, come già ricordato, quale che sia la misura del finanziamento necessario, le imprese non hanno difficoltà a procurarselo e le banche non hanno alcuna remora a concederlo. Per intendere questo punto, occorre tenere presente il fatto che il finanziamento di cui ora discorriamo è destinato ad essere

speso nel mercato dei beni e che esso, se dà luogo ad un debito per alcune imprese, è destinato a diventare un'entrata per altre. In sostanza, le imprese non fanno che trasmettersi il finanziamento l'una con l'altra; la liquidità erogata dalle banche non esce quindi dal settore delle imprese, le quali, considerate nel loro complesso, non possono avere alcuna difficoltà a rimborsare il debito bancario. Quale che sia l'importo del finanziamento, le imprese hanno la sicurezza di poterlo rimborsare e le banche hanno la certezza di vederlo rimborsato. Di conseguenza possiamo assumere che, allorché si tratta di intervenire nel mercato dei beni finiti, le imprese non abbiano alcuna difficoltà a procurarsi il finanziamento desiderato, quale che ne sia l'ammontare. Esse sono dunque sicure di realizzare i propri piani di acquisto. Ne consegue che le imprese, in quanto acquirenti di beni finiti, costituiscono *un gruppo sociale dotato di capacità d'acquisto praticamente illimitata.*

La formazione dei prezzi può essere descritta come segue. Supponiamo, come è consuetudine nei modelli teorici, che venga prodotto un unico bene omogeneo, che può essere utilizzato sia per consumi che per investimenti (l'esempio tradizionale è quello del grano, bene che può essere impiegato sia per consumo diretto che per la semina). Adottiamo i seguenti simboli:

w salario monetario
N occupazione totale
c, s propensioni al consumo e al risparmio dei salariati
b frazione del prodotto totale che le imprese decidono di acquistare per proprio uso (investimenti)
π produttività media del lavoro
B ammontare totale dei titoli emessi dalle imprese

i interesse corrisposto sui titoli
p prezzo di mercato del prodotto

In ogni periodo, i pagamenti effettuati a favore dei risparmiatori a titolo di interesse sono definiti come pari a iB . Tali pagamenti vanno aggiunti al reddito da lavoro per formare il reddito totale dei lavoratori.
L'offerta totale di beni è pari a:

$$X = \pi N$$

La domanda totale nel mercato dei beni è pari alla somma della domanda proveniente dai salariati:

$$C = c\,(wN + iB)$$

e della domanda proveniente dalle imprese. Le imprese, che decidono il volume di produzione, mettono in vendita per intero la quantità prodotta. Al tempo stesso, esse decidono di entrare nel mercato come acquirenti, con l'intenzione di acquistare un ammontare di prodotto che esse stesse fissano in termini reali. Se le imprese hanno deciso di acquistare la frazione b del prodotto totale, la loro domanda (che, trattandosi di beni strumentali possiamo indicare con il simbolo I), espressa in termini monetari, sarà:

$$I = b\pi Np$$

L'eguaglianza fa domanda e offerta è così espressa:

$$\pi Np = c(wN + iB) + b\pi Np$$

Tale eguaglianza determina il livello dei prezzi monetari:

$$p = \frac{1-s}{1-b}\left[\frac{w}{\pi} + \frac{iB}{\pi N}\right]$$

L'equazione dei prezzi può essere interpretata come segue: il termine in parentesi quadre, misura il costo del prodotto in termini monetari (salari piú costi di interesse per unità di prodotto), mentre il fattore (1-s)/(1-b) rappresenta il margine di profitto e quindi il fattore moltiplicativo necessario per passare dai costi ai prezzi.
Il livello dei prezzi, cosí definito, dà luogo ai seguenti commenti:

a. i prezzi monetari non dipendono dalla quantità di moneta: infatti la quantità di moneta non appare nemmeno nell'equazione dei prezzi;

b. il livello dei prezzi dipende invece dalle propensioni al risparmio e all'investimento nonché dal livello dei costi monetari (salari e tasso di interesse);

c. ogni variazione nel livello dei prezzi produce una variazione corrispondente nella quantità di moneta, se la velocità di circolazione viene considerata costante.

Veniamo adesso al profitto. Il *saggio del profitto* può essere definito come rapporto tra valore del prodotto al netto dei costi e costo monetario di produzione:

$$r = \frac{\pi Np - (wN+iB)}{wN + iB} = \frac{1-s}{1-b} - 1 = \frac{b-s}{1-b}$$

I profitti totali in termini monetari sono definiti come

prodotto fra il saggio del profitto e il capitale monetario investito:

$$P = r(wN + iB) = \frac{b-s}{1-b}(wN + iB)$$

Dividendo i profitti monetari per il livello dei prezzi, si ottengono i profitti totali in termini reali:

$$P/p = \frac{\frac{b-s}{1-b}(wN+iB)}{\frac{1-s}{1-b}\left(\frac{w}{\pi}+\frac{iB}{\pi N}\right)} = \frac{b-s}{1-s}\pi N$$

Come si vede, i profitti reali *sono indipendenti dal tasso dell'interesse che le imprese pagano sui titoli.* Questo risultato si riferisce peraltro unicamente all'interesse che le imprese pagano ai risparmiatori: non si estende invece all'interesse corrisposto alle banche, dal momento che questo pagamento comporta un trasferimento di ricchezza reale dal settore industriale al settore finanziario.
Se i salariati consumano per intero il proprio reddito ($s = 0$), i profitti reali diventano:

$$P/p = b\pi N$$

il che significa che i profitti risultano pari agli investimenti. Poiché gli investimenti, come abbiamo detto in precedenza, rappresentano anche la spesa dei capitalisti,

in questo caso viene verificata alla lettera la famosa conclusione di Kalecki che *i capitalisti guadagnano esattamente quanto spendono.*
I profitti misurati fino a questo momento sono ancora al lordo degli interessi pagati alle banche. Al netto degli oneri finanziari verso le banche, i profitti sono pari ai profitti lordi una volta detratti gli interessi dovuti alle banche sul finanziamento bancario in corso. Nel caso semplificato preso in esame, il debito delle imprese verso le banche, come già osservato, è pari all'ammontare delle giacenze liquide dei risparmiatori. Secondo la consuetudine, possiamo immaginare che le giacenze liquide siano una frazione L del reddito corrente. Avremo quindi:

$$L = L\,(wN + iB)$$

Gli oneri finanziari delle imprese verso le banche sono pari a questa somma moltiplicata per l'interesse i_{BK} dovuto alle banche. I profitti netti saranno quindi:

$$Pn = r(wN + iB) - i_{BK}\,[L\,(wN + iB)]$$

Spesa pubblica e prelievo fiscale

Risultati non molto diversi da quelli raggiunti finora, valgono anche per il caso in cui nell'economia agisca anche il settore pubblico. Questo caso può essere commentato brevemente come segue.
Abbiamo detto in precedenza che gli imprenditori godono di un accesso illimitato al credito, per la ragione che le imprese, considerate nel loro complesso, hanno la certezza del rimborso e che di conseguenza nemmeno le banche possono avere alcuna preoccupazione di finan-

ziamento. Quale che sia l'ammontare di imposte che esse sono chiamate a pagare, le imprese, non avendo limiti nella capacità d'acquisto, avranno sempre la possibilità di acquistare nel mercato la quantità desiderata di beni finiti. Per le imprese, quindi, il prelievo tributario è un prelievo puramente nominale, senza alcun effetto in termini reali. Anche in una situazione estrema, nella quale le imposte venissero prelevate per intero sui profitti ed il loro gettito venisse interamente utilizzato per corrispondere sussidi ai lavoratori, la posizione reale delle imprese non subirebbe modificazioni. Si deve concludere, come concludeva Kalecki che, sebbene le imposte siano prelevate sui profitti, in termini reali le imprese non subiscono alcun prelievo. Gli unici a pagare le imposte in termini reali sono i salariati.

Costoro infatti non possono effettuare spese al di là del proprio salario monetario e, quando si trovano a competere con le imprese per l'acquisto dei beni finiti, non possono che rimanere soccombenti. I salariati di conseguenza riusciranno ad acquisire soltanto quell'ammontare di beni reali che rimane disponibile nel mercato dopo che le imprese avranno soddisfatto le loro esigenze. La situazione non viene modificata dalla presenza di sussidi. A meno che le imprese non siano indotte a modificare i propri piani di spesa, i sussidi non possono aumentare i consumi reali dei lavoratori; l'unico loro effetto è di aumentare il livello dei prezzi monetari.

Se lo Stato, invece di trasmettere sussidi ai lavoratori, utilizza il gettito delle imposte per acquistare direttamente beni reali nel mercato, il risultato è che, nel mercato dei beni, si trovano adesso a competere tre soggetti, il settore pubblico, i consumatori e le imprese. Le imprese, grazie alla possibilità di ricorrere al credito, sono sicu-

re di realizzare i propri piani, per cui i loro profitti restano intatti; lo Stato potrà realizzare gli acquisti progettati in misura piú o meno completa a seconda che la spesa pubblica possa o meno espandersi prontamente all'aumentare dei prezzi; resteranno certamente sacrificati i salariati che, disponendo di un reddito fissato in termini monetari, con l'aumento dei prezzi vedono inesorabilmente ridotti i propri consumi reali.

I MERCATI FINANZIARI

Il risparmio finanziario

La spesa complessiva dei titolari di redditi monetari si suddivide, come abbiamo ricordato piú volte, fra spesa nel mercato dei beni e risparmio finanziario. È bene ricordare che la spesa effettuata nel mercato dei beni non ha sempre per oggetto beni di consumo: se, ad esempio, il soggetto acquista un immobile, una casa di abitazione, o un terreno agricolo, egli compie un atto di risparmio e colloca il frutto del risparmio in un bene reale. La spesa effettuata nel mercato dei beni è quindi *un insieme di consumo e di risparmio reale.* La parte di reddito che non viene spesa nel mercato dei beni, rappresenta il rimanente del risparmio, e precisamente *il risparmio finanziario.* Nel caso semplificato che stiamo esaminando, il risparmio finanziario non può assumere che due forme: *acquisto di titoli emessi dalle imprese* (azioni, obbligazioni), oppure formazione di riserve liquide sotto forma di *depositi bancari.*

La costituzione di un deposito bancario, come abbiamo già osservato, dà luogo ad una perdita di liquidità per le

imprese, le quali vedono accresciuto il loro debito verso le aziende di credito. Nel mercato finanziario, banche e imprese si trovano quindi a competere per impadronirsi dei risparmi finanziari disponibili. In questa competizione, le banche cercano di rendere i depositi bancari sempre piú attraenti (attraverso la corresponsione di un interesse più elevato o affiancando al deposito l'offerta di servizi complementari). Le imprese, dal canto loro, cercano di attirare il risparmio offrendo *titoli a rendimento elevato e possibilmente stabile.*

Il pagamento degli interessi

Per quanto i titoli offerti dalle imprese possano essere attraenti, il pubblico, se non altro per fare fronte ai pagamenti correnti, deve sempre tenere disponibile un certo ammontare di depositi bancari, il che crea automaticamente un indebitamento delle imprese verso le banche. Le imprese si trovano quindi inevitabilmente ad avere *due ordini di oneri finanziari*, gli interessi pagati *sui titoli* da loro stesse emessi, e gli interessi pagati *alle banche.*
I due tipi di pagamenti hanno luogo su mercati diversi. Il primo (interessi sui titoli) ha luogo nel mercato finanziario ed è un pagamento effettuato *dalle imprese ai risparmiatori*; il secondo (interessi sul credito bancario) si svolge nel mercato monetario ed è un pagamento effettuato *dalle imprese alle banche.* Esaminiamo separatamente la natura dei due tipi di oneri finanziari.
Cominciamo con gli interessi che le imprese devono corrispondere alle banche in relazione ai finanziamenti ricevuti. È evidente che, al fine di corrispondere gli interessi alle banche in modo effettivo (e cioè non semplicemente mediante la registrazione contabile di un debito), le im-

prese devono disporre di liquidità proveniente da una fonte diversa dal finanziamento bancario. Infatti, poiché tutta la moneta in circolazione è unicamente quella che le banche stesse hanno creato finanziando le imprese, queste, nella migliore delle ipotesi, potranno riottenere (attraverso le vendite nel mercato dei beni ed il collocamento di titoli nel mercato finanziario) le somme che esse stesse hanno speso inizialmente. Ciò significa anche che, nella migliore delle ipotesi, le imprese potranno ripagare alle banche il capitale preso a prestito, ma non gli interessi.

Esaminiamo ora il problema dal punto di vista delle banche. Gli interessi che le banche ottengono dalle imprese sono in parte copertura dei costi di esercizio (ad esempio, salari e stipendi corrisposti ai dipendenti), in parte rappresentano profitto netto. I primi (salari e stipendi) verrano utilizzati per acquistare beni di consumo, i secondi (profitti) per acquisire beni strumentali. Ciò significa che gli interessi percepiti dalle banche sono destinati, indirettamente, ad essere spesi nel mercato dei beni. Se la spesa delle banche eguaglia il debito di interessi delle imprese, le due partite possono compensarsi.

In *termini tecnici*, la situazione potrebbe svolgersi cosí: le banche anticipano alle imprese la liquidità necessaria al pagamento degli interessi, e successivamente spendono la medesima liquidità nel mercato, acquistando beni e servizi; con i proventi di tali vendite, le imprese ripagano per intero il debito alle banche. In *termini economici*, ciò significa che le imprese *hanno pagato il debito di interessi in natura.* Questa conclusione non può stupire: non essendovi, nel sistema semplificato che stiamo esaminando, altra moneta se non quella derivante dal credito bancario, non vi è altro modo per le imprese di saldare i

propri oneri finanziari verso le banche se non cedendo loro parte del prodotto.
Se le imprese nel loro complesso pagano i propri debiti verso le banche in natura, e cioè mediante cessione di una quota dei beni reali prodotti, ciò significa che il prodotto complessivo al netto del monte salari (quello che alcuni denominerebbero «sovrappiú» e che i classici denominavano «prodotto netto») viene ripartito tra banche e imprese, o, se si preferisce, *fra capitale industriale e capitale finanziario.* La quota di prodotto che le imprese cedono alle banche dipende evidentemente: a) dal livello dell'interesse fissato dalle banche nel concedere il finanziamento e: b) dal livello dei prezzi praticati dalle imprese nel vendere beni alle banche. Tassi di interesse elevati possono quindi indurre le imprese a proteggere i propri profitti fissando prezzi di vendita piú elevati, il che significa che, per questa via, *tassi di interesse elevati possono rappresentare una fonte di inflazione.*

L'equilibrio monetario

In uno schema di economia monetaria come quello che stiamo esaminando, la definizione di equilibrio si scosta in misura sensibile dalla definizione usuale. Nella teoria dell'equilibrio economico generale, le condizioni di equilibrio includono il rispetto del pareggio del bilancio per ogni singolo soggetto; una volta raggiunto l'equilibrio, nessun soggetto può quindi avere debiti pendenti verso altri soggetti. L'unica eccezione riguarda il settore pubblico, per il quale si ammette che, anche nella posizione di equilibrio, la spesa possa essere coperta da debito, sia fruttifero (titoli pubblici nelle mani dei privati), sia infruttifero (moneta legale nelle giacenze liquide pri-

vate). Anzi, poiché, secondo la teoria dominante, si riconosce che in un'economia monetaria deve essere sempre presente uno stock di moneta liquida, viene considerato come normale che, nella posizione di equilibrio, sia anche presente un certo ammontare di debito infruttifero dello Stato (moneta legale) e che, di conseguenza, anche nella posizione di equilibrio, lo Stato, unico soggetto in tali condizioni, non rispetti il vincolo del pareggio del bilancio.

Nello schema dell'economia monetaria la situazione si presenta diversa. Anche qui si deve considerare come normale il fatto che nella posizione di equilibrio esista un certo ammontare di moneta liquida tenuta come scorta; ma poiché in questo schema l'operazione tipica che dà luogo alla creazione di moneta è il credito bancario, la moneta esistente non è un debito dello Stato verso la Banca centrale, bensí un debito delle imprese verso le banche. Dobbiamo quindi ammettere che, nello schema dell'economia monetaria, la posizione di equilibrio non comporta l'estinzione di tutti i debiti, ma prevede come normale la presenza di un certo ammontare di indebitamento delle imprese verso le banche.

In queste condizioni, definire la posizione di equilibrio significa dunque individuare un livello «normale» di indebitamento delle imprese; livello questo che ovviamente è difficile fissare in termini rigorosi. Quale che sia il debito considerato normale, sarebbe altrettanto erroneo imporre che il debito delle imprese verso le banche debba essere costante. Anche nel caso piú semplice di un'economia stazionaria, potrebbe verificarsi infatti un aumento della propensione alla liquidità da parte degli operatori, il che comporterebbe immediatamente un aumento del debito delle imprese (e quindi un aumento

della quantità di moneta esistente), senza che questo significhi alcunché sul piano dell'efficienza delle imprese, della saldezza del loro bilancio, e senza che sia segno di uno squilibrio generale dell'economia. Questo punto è stato riconosciuto anche da studiosi che in materia di politica monetaria hanno assunto gli atteggiamenti più rigorosi (si veda, ad es., Hayek 1978).
Dire che l'economia si trova in posizione di equilibrio allorché il debito delle imprese assume un livello «normale», significa dire che detto debito deve essere considerato accettabile dal sistema bancario. Il problema dell'equilibrio si riduce quindi all'analisi dell'atteggiamento delle banche nei confronti dell'indebitamento delle imprese.

Osservazioni conclusive

Nei suoi aspetti formali, la cosí detta teoria monetaria della produzione si presenta come una semplice ricostruzione del processo di creazione, circolazione, e distruzione finale della moneta e delle conseguenze che tale processo esercita sull'equilibrio economico. Pur partendo da un intento meramente descrittivo, tale impostazione, conduce, per molti aspetti, *a conclusioni contrastanti con quelle della dottrina dominante*, basata, come si è detto, sull'analisi del comportamento del singolo individuo in un'economia di mercato. Esaminiamo brevemente gli aspetti principali di tali divergenze.

La natura del mercato

Nel sistema neoclassico, il mercato di concorrenza perfetta è un meccanismo democratico ed egualitario. Le diseguaglianze nella distribuzione dei redditi e delle ricchezze cui l'economia di mercato dà luogo non vanno in alcun modo ricondotte all'operare del mercato in sé, in quanto il mercato di concorrenza ammette tutti gli operatori alla contrattazione senza alcuna disparità, quale che sia la na-

tura o la quantità della merce domandata e offerta. Se poi, sempre muovendoci nella medesima ottica, cerchiamo di approfondire le ragioni che spiegano le diseguaglianze nella distribuzione, troveremo che tali diseguaglianze risultano largamente giustificate. Eventuali *diseguaglianze nei redditi da lavoro* vanno attribuite a differenze nelle capacità innate dei singoli, oppure a diversità nella formazione professionale; diseguaglianze dovute invece *ai redditi da capitale*, e quindi alla diversa distribuzione della proprietà e delle ricchezze, vanno attribuite alla diversa propensione al risparmio, sia dell'individuo stesso, sia delle generazioni precedenti che gli hanno trasmesso il patrimonio di cui egli dispone. In definitiva il reddito di cui ogni singolo gode, viene ricondotto per intero al lavoro e al risparmio del singolo o dei suoi ascendenti.

Nello schema delineato dalla teoria monetaria della produzione, il meccanismo del mercato appare in veste profondamente diversa. In un'economia monetaria, il fatto in sé di disporre di risorse produttive reali, siano esse beni fisici o capacità lavorative, non implica la possibilità di accedere al mercato e acquisire una frazione del prodotto complessivo. Questo vale in particolare per il lavoratore al quale la capacità di lavoro può anche non garantire alcun reddito monetario, se ad esempio egli si trova vittima di disoccupazione involontaria. In un'economia monetaria, l'accesso al mercato dipende dalla disponibilità non già di risorse produttive ma di mezzi di pagamento; per il lavoratore tale disponibilità è subordinata alla possibilità di trovare occupazione e tale possibilità dipende a sua volta dalle decisioni delle imprese.

La teoria dell'economia monetaria si distacca ancora dalla dottrina dominante quando sottolinea come la ricchezza finanziaria, tenuta dai risparmiatori sotto forma

di titoli o di depositi bancari, non costituisca una autentica ricchezza per i possessori presi nel loro insieme. Indubbiamente un singolo risparmiatore potrà cedere in tutto o in parte la propria ricchezza finanziaria ad altri, nel caso in cui intenda aumentare i propri consumi correnti. Un singolo rispamiatore, considerato isolatamente, potrà quindi servirsi della ricchezza individuale accumulata per modificare il profilo temporale del proprio consumo; ma ai risparmiatori nel loro insieme tale possibilità rimane preclusa. Se infatti tutti i risparmiatori decidessero di vendere parte della propria ricchezza per accrescere il consumo corrente, essi, per definizione, non troverebbero un acquirente; e se anche lo trovassero, la loro spesa nel mercato dei beni di consumo farebbe crescere i prezzi, senza consentire loro alcun aumento di consumo reale.

Se la ricchezza finanziaria non è ricchezza per i lavoratori presi nel loro complesso, ciò significa che per costoro il livello del reddito reale è pari al consumo reale.

Un terzo punto di dissenso rispetto alla dottrina dominante si riscontra nell'analisi della distribuzione del reddito. Per la teoria monetaria della distribuzione, il consumo reale dei lavoratori nel loro complesso (che, come si è appena detto, corrisponde al loro reddito reale) è fissato dall'ammontare di beni di consumo che le imprese decidono di produrre: non vi è dunque posto per un ruolo autonomo dei consumatori. Il principio della sovranità del consumatore, caro alla teoria tradizionale, viene totalmente respinto e sostituito con un principio di sovranità del produttore. Le medesime conclusioni valgono anche se lo Stato interviene con la spesa pubblica e il prelievo fiscale: gli investimenti delle imprese, essendo del tutto autonomi, non possono risultare né

compressi dal prelievo fiscale né spiazzati dalla spesa pubblica, mentre vengono spiazzati i consumi privati delle famiglie.
Il dissenso che si apre tra ottica tradizionale e teoria monetaria della produzione in merito alla distribuzione del reddito merita alcuni ulteriori commenti. Nell'ottica neoclassica, la distribuzione dei redditi segue il principio della produttività, in virtú del quale ad ogni risorsa produttiva spetterebbe una quota del prodotto totale commisurata al prodotto che essa ha contribuito ad ottenere. Grandi sforzi sono stati dedicati dagli studiosi neoclassici a costruire un edificio teorico rispondente a questa ottica strettamente meritocratica e a dimostrare come tale costruzione sia dotata di coerenza logica quanto di realismo interpretativo. L'intera dottrina della produttività marginale, e con essa la teoria marginalista dell'impresa e della produzione, è stata costruita a questo scopo.
I sostenitori della teoria monetaria della produzione, chiaramente dissidenti rispetto alla formulazione neoclassica, e pur sottoscrivendo le argomentazioni critiche formulate da altre scuole ed in particolare dalla moderna scuola neoricardiana, si servono di argomenti assai piú radicali per rifiutare la dottrina neoclassica.
Torniamo per un istante alla dottrina neoclassica del profitto. La versione piú rigorosa della teoria marginalista è quella esposta da Léon Walras (1834-1910) nei suoi giustamente famosi *Elementi di economia politica pura* (la prima edizione di quest'opera risale al 1874; l'edizione definitiva è del 1926). Secondo tale costruzione, nella posizione di equilibrio di concorrenza perfetta, il profitto risulta totalmente eliminato: la concorrenza fra imprese fa sí che l'imprenditore esca dal mercato «senza profitti né perdite», ma con un guadagno che remunera

unicamente il lavoro da lui svolto in qualità di organizzatore della produzione.
Nella costruzione della teoria monetaria della produzione, come abbiamo visto, il profitto non soltanto è presente per tutti gli imprenditori, ma esso si forma in modo del tutto indipendente dalle capacità o dalle prestazioni dell'imprenditore. Il profitto è dovuto unicamente al fatto che gli imprenditori, essendo in grado di intervenire nel mercato come acquirenti senza alcuna limitazione di potere d'acquisto, ed essendo certi di recuperare dalla vendita dei prodotti la totalità dei loro esborsi, possono liberamente aggiudicarsi la quota del prodotto che corrisponde ai loro piani di produzione e di investimento.
Sempre nell'ambito della distribuzione del reddito, una differenza altrettanto profonda separa la formulazione della teoria monetaria della produzione dalla dottrina dominante per quanto riguarda *i rapporti fra profitto e interesse.*
Nella dottrina marginalista, mentre il profitto, se esiste, corrisponde ad una capacità particolare dell'imprenditore, l'interesse compare come il compenso per il risparmiatore che ha anticipato le risorse necessarie ad acquisire i capitali fissi. L'interesse è quindi il compenso per il risparmio o, se si vuole per l'astinenza, del capitalista. Il compenso totale del fattore capitale, e quindi gli oneri finanziari complessivi pagati dalle imprese, risultano dunque commisurati all'ammontare del *capitale fisso investito,* oneri che vengono corrisposti ai risparmiatori.
Nel modello marginalista non compaiono interessi pagati al settore bancario: poiché, nella costruzione particolare di tale modello, si immagina che i salari vengano pagati posticipatamente, le imprese non devono anticipare il monte salari e quindi non debbono fare ricorso al credito bancario per tale anticipazione.

L'impostazione della teoria monetaria della produzione è opposta. L'interesse non è pagato ai risparmiatori ma al settore bancario, viene pagato sul finanziamento corrente e non in relazione al capitale fisso investito, e non è in alcun modo commisurato alla produttività dei mezzi di produzione impiegati.
Nella teoria monetaria della produzione, la radice dell'interesse non risiede infatti nel risparmio o nell'astinenza, ma nel fatto che, in un'economia monetaria, l'accesso al credito e alla moneta è un fattore chiave: i produttori di moneta e di credito, e cioè il settore bancario, godono quindi di una posizione di privilegio che consente loro di appropriarsi di una quota del prodotto totale.
Veniamo ora alla rilevanza che la teoria monetaria della produzione presenta in merito a problemi concreti e attuali. È una osservazione comune che le economie di oggi tenderebbero alla *finanziarizzazione* e cioè a privilegiare gli impieghi finanziari rispetto agli impieghi produttivi. Si afferma abitualmente che il cosí detto fenomeno della finanziarizzazione dipenderebbe da una modificazione nelle preferenze degli operatori, ed in particolare da *una caduta nella propensione al rischio* da parte degli investitori. Si verificherebbe in altri termini una situazione in virtú della quale i soggetti che dispongono di risorse liquide, anziché impiegarle nella messa in atto di un processo produttivo, preferirebbero darle a prestito e ottenere in cambio un reddito sicuro sotto forma di interesse.
L'analisi della teoria monetaria della produzione mostra che, affinché il fenomeno della finanziarizzazione possa verificarsi, non basta una caduta dello spirito imprenditoriale, ma occorrono altresì alcune condizioni di natura tecnica. E precisamente è necessario:

a. come prima condizione, che esistano imprese che

hanno realizzato profitti non soltanto in forma reale (questo sarebbe un mero autofinanziamento degli investimenti) ma in forma monetaria; cosa questa che, come abbiamo chiarito in precedenza, si può verificare soltanto se esistono altri soggetti, pubblici o privati, che chiudono il loro bilancio in passivo. Una semplice caduta della propensione al rischio, mentre può produrre una caduta nel livello di attività, non può dare luogo a fenomeni di finanziarizzazione. Situazioni di finanziarizzazione vistosa possono verificarsi soltanto in presenza di squilibri profondi nel bilancio dei singoli operatori: quando, ad esempio, interi gruppi di imprese realizzano perdite cospicue, contro altri gruppi che realizzano profitti corrispondenti; oppure in presenza di disavanzi provenienti dal settore pubblico;

b. deve inoltre ricorrere una seconda condizione, e cioè che i soggetti indebitati verso il sistema bancario siano desiderosi di farsi finanziare dai soggetti muniti di liquidità, e quindi desiderino sostituire il debito verso le banche con debito verso altri soggetti. Questa condizione si verifica tipicamente nei periodi di stretta creditizia; è allora che le imprese in difficoltà, vedendosi reso difficile l'accesso al credito bancario, tentano di utilizzare le sacche di liquidità disponibili. È del resto cosa nota che una stretta creditizia, negando all'economia un aumento della quantità di moneta, rende necessario un aumento compensativo della velocità di circolazione.

Il cosí detto fenomeno della finanziarizzazione, viene quindi spiegato dalla teoria monetaria della produzione non già come caduta dello spirito imprenditoriale ma come conseguenza di una stretta creditizia che si innesta su una situazione di squilibrio finanziario (coesistenza di settori in attivo e di settori in perdita).

Bibliografia

Bresciani Turroni (1936), «The Theory of Saving», *Economica* (ristampato in *Saggi di economia*, Giuffrè, Milano,1961).
Cencini A. (1984), *Time and the Macroeconomic Analysis of Income*, Londra, F. Pinter.
Edgeworth F. Y. (1888), «The Mathematical Theory of Banking», *Journal of the Royal Statistical Society*, vol LI.
Godley W. (1990), «Tempo, rendimenti crescenti e istituzioni in macroeconomia», in *Istituzioni e mercato nello sviluppo economico. Saggi in onore di P. Sylos Labini*, a cura di S. Biasco, A. Roncaglia, M. Salvati, Bari, Laterza.
Graziani A. (1984), «Moneta senza crisi», *Studi economici*, n. 24.
Graziani A. (1994), *La teoria monetaria della produzione*, Arezzo, Banca Popolare dell'Etruria.
Hahn L.A. ([1920] 1990), *Teoria economica del credito bancario*, a cura di L. Berti, Napoli, Esi (originale tedesco, Tubinga, J.C.B. Mohr, 1920).
Hayek F.A. (1978), *Choice in Currency. A Way to Stop Inflation*, Londra, Institute of International Affairs (traduz. italiana in: F.A. Hayek, *Conoscenza, mercato, pianifica-*

zione. Saggi di economia e di epistemologia, a cura di F. Donzelli, Bologna, Il Mulino, 1988).

Heinsohn G., Steiger O. (1983), «Private Property, Debts and Interest, or: The Origins of Money and the Rise and Fall of Monetary Economies», *Studi economici.*

Heinsohn G., Steiger O. (1993), «Liquiditätspremie, Zins und Geld», in *Der Stand und die nächste Zukunft der Geldforschung*, a cura di H.-J. Stadermann e O. Steiger, Berlino, Duncker & Humblot.

Kalecki M. ([1933] 1975), «Le determinanti dei profitti», in *Sulla dinamica dell'economia capitalistica. Saggi scelti 1933-1970*, a cura di C. Boffito, Torino, Einaudi, 1975.

Keynes J.M. (1913), *Indian Currency and Finance*, Londra, MacMillan (rist. in *The Collected Writings of J. M. Keynes*, vol. I, 1971).

Keynes J. M. (1930), *A Treatise on Money*, 2 voll., Londra MacMillan (traduz. italiana, *Trattato della moneta*, Milano, Feltrinelli, 1979).

Keynes J. M. (1937a), «Alternative Theories of the Rate of Interest», *Economic Journal* (rist. in *The Collected Writings of J. M. Keynes*, vol. XIV, 1973).

Keynes J.M. (1937b), «The Ex-Ante Theory of the Rate of Interest», *Economic Journal* (rist. in *The Collected Writings of J. M. Keynes*, vol. XIV, 1973).

Lavoie M. (1987), «Monnaie et production. Une synthèse de la théorie du circuit», *Economies et Sociétés*, Série Monnaie et Production, n. 4, Parigi, Ismea.

Lavoie M. (1993), *Foundations of Post-keynesian Analysis*, Edward Elgar.

Messori M. (1985), «Le circuit de la monnaie. Acquis et problèmes non résolus», in *Production, circulation et monnaie*, a cura di R. Arena e A. Graziani, Parigi, Presses Universitaires de France.

Neisser H, (1931), «Kreislauf des Geldes», *Weltwirtschaftliches Archiv.*

Parguez A. (1985a), «La monnaie, les déficits et la crise», *Economies et Sociétés*, serie *Monnaie et production*, n.2.

Parguez A. (1985b), «La Théorie Générale: la révolution inachevée dans la théorie du capital et du revenu», in *Keynes Aujourd'hui*, a cura di A. Barrère, Parigi, Economica.

Padoa Schioppa T. (1992), *La moneta e il sistema dei pagamenti*, Bologna, Il Mulino.

Poulon F. (1982), *Macroéconomie approfondie*, Paris, Cujas.

Realfonzo R. (1996), *Moneta e banca. La teoria e il dibattito (1900-1940)*, Napoli, Esi.

Schmitt B. (1984), *Inflation, chômage et malformations du capital*, Parigi, Economica.

Schmitt B., Cencini A. (1982), «Wages and Profits in a Theory of Emissions», in *Advances in Economic Theory*, a cura di M. Baranzini, Oxford, B. Blackwell.

Schmitt B. ([1975] 1992), *Teoria unificata della moneta*, ediz. italiana con Introduzione di B. Figuera, Napoli, Liguori, 1992 (ediz. originale, *Théorie unitaire de la monnaie, nationale et internationale*, Albeuve, Svizzera, Edizioni Castella, 1975).

Schumpeter J.A. ([1912] 1971), *Teoria dello sviluppo economico*, Firenze, Sansoni (1.a ediz tedesca, Monaco, Duncker & Humblot, 1912).

Schumpeter J.A. ([1954] (1990), *History of Economic Analysis*, Oxford University Press (traduz. italiana, *Storia dell'analisi economica*, Torino, Bollati Boringhieri, 1990).

Simiand F. (1932), *Le salaire*, Parigi, editore Alcan.

Walras L. ([1874] 1926), *Eléments d'économie politique pure*, Parigi, Pichon et Durand-Auzias.

Wicksell K. ([1898] 1977), *Interesse monetario e prezzi dei beni*, Torino, Utet (ediz. orig. Jena, Fischer Verlag, 1898)

Wray L. R. (1993), «Money, Interest Rates, and Monetarist Policy». *Journal of Postkeynesian Economics.*

I LUOGHI

Ismea (Institut pour les Sciences mathématiques et économiques appliquées), Parigi
Studiosi: A. Parguez

Università di Dijon (Francia), Faculté des Sciences Economiques,
Centre d'études monétaires et bancaires
Studiosi: Bernard Schmitt, Elie Sadigh, Claude Gnos

Università di Friburgo (Svizzera)
Faculté des Sciences Economiques
Studiosi: Bernard Schmitt

Centro di Studi Bancari, Vezia (Svizzera)
Studiosi: Alvaro Cencini

Università di Bordeaux (Francia)
Faculté des Sciences Economiques
Studiosi: François Poulon

Università di Ottawa, Département des Sciences Economiques
Studiosi: Marc Lavoie, Mario Seccareccia

AUGUSTO GRAZIANI

Augusto Graziani è professore ordinario di Economia politica presso la Facoltà di Economia dell'Università «La Sapienza» di Roma. Fra i suoi interessi di studioso vanno ricordati lo sviluppo economico italiano e del Mezzogiorno in particolare, la politica economica e la teoria della moneta. Su questi argomenti ha pubblicato varie monografie fra cui *L'economia italiana dal 1945 ad oggi* (Il Mulino, 1978) e *La teoria monetaria della produzione* (Banca popolare dell'Etruria e del Lazio, 1994), oltre a numerosi articoli su riviste italiane ed estere. Dalla sua attività di docente, svolta anche presso Università straniere (Birmingh[illegible] Collège de France[illegible] *Teoria economica*[illegible]ed.) e *Teoria e*[illegible] ed., 1992).

1 / 1 TEORIA DEL CIRCUITO MONE
04
H1R414P912
814971 10/04/12 16/04/12
€ 0

ISBN 88-16-43098-2
9 788816 430983

€05.16